

日本政府は、ヘリコプターマネーを導入すべきか否か……。デフレ脱却に向けた処方箋とみるリフレ派の若田部昌澄・早稲田大学教授と、インフレと財政赤字の悪化を懸念する小黒一正・法政大学教授が激論を交わした。

——ヘリコプターマネー（以下、ヘリマネ）とはどんなものですか。

**小黒** ミルトン・フリードマンの「ヘリマネ」の例えを使えば、中央銀行がヘリコプターで国民に現金をばらまくという政策です。現実には、政府が国債を発行して、中央銀行に購入させることでおカネを手にして、国民に還元し、購入した国債の規模を縮小しないというものです。つまり、財政ファイナンスですね。

**若田部** ヘリマネの本質は、市中に貨幣を出すのが、それを回収しないということにあります。今も日本銀行が国債を購入していますが、ヘリマネとの違いは、保有している国債に償還期限があることです。償還期限のない永久国債を中央銀行が引き受ける、政府が新たに政府紙幣と呼ばれる貨幣を発行する、こういった形であればヘリマネといえます。

——なぜ、ヘリマネが今、話題になっているのですか。

# 否定

Ryosuke Shimizu

**若田部** リーマンショック後、景気は回復したものの、潜在成長率を下回る成長が続き、日本経済に長期停滞感があります。金融政策も効果がない。日銀は金利をゼロにまで引き下げ、量的緩和をやり、マイナス金利まで導入したのに、デフレからの完全脱却ができない。それで、次の政策として、ヘリマネが浮上してきたのでしよう。

**小黒** ヘリマネ議論の急浮上は、金融政策の限界が見えてきたというところに尽きます。財政インフレとなれば別ですが、金融政策によ

## 財政再建派 ヘリマネ対談

おぐる・かずまさ／1974年生まれ。京都大学を卒業後、大蔵省（当時）入省。一橋大学大学院博士課程修了。鹿島平和研究所理事。著書に『財政危機の深層』（NHK出版新書）など。

●法政大学教授

# 小黒一正



る一本足打法で、インフレ目標の2%達成はそもそも無理なのです。生鮮食品を除いたコアCPI（消費者物価指数）の上昇率を過去にさかのぼって見ると、消費税を導入した1989年や消費税を引き上げた年、湾岸戦争で原油価格が急騰した90年、91年を除き、平時にインフレ率が2%を超えたのは85年が最後です。

### 日銀の金融政策に限界

**若田部** ちよつとよろしいですか。アベノミクスの最初の2年間、コアCPIの上昇率は1・5%まで行っていました。デフレから這い上がる過程なので、日銀が2%ぐらい欲しいと考えたのもおかしくありません。

金融政策の限界というのであれば、その要因を日銀だけに求めるのは酷でしょう。むしろ増税を急いだ政府の責任が大きいのと思います。ヘリマネでは、政府と中央銀行を一つのものとして考える「統合政府」という視点が重要です。

その意味ではアベノミクスは、ヘリマネ的な要素と非常に親和性が高いと思います。

**小黒** 原油価格下落の影響もありますが、これだけ異常な量的緩和を進めてもインフレ率は低下傾向にあり、日銀の量的緩和が限界に

近づいているのは明らかです。日銀は毎年80兆円ずつ国債を買い入れており、政府発行国債の約800兆円のうち、約380兆円を日銀が持っています。このままでいけばあと5年ぐらいで全部買い切ってしまうことになりそうです。市場もそれを見抜いており、追加緩和の効果も落ちていきます。2013年4月の第1弾ほどのインパクトはないのが現状です。

**若田部** 量的質的金融緩和が2%程度のGDP（国内総生産）ギャップ縮小に貢献したという日銀の

# 推進

R.S.

## リフレ派 vs 賛否両論の

わかたべ・まさずみ／1965年生まれ。早稲田大学卒業。同大学院、トロント大学大学院博士課程満期修了。著書に『ネオアベノミクスの論点』（PHP新書）など。

●早稲田大学教授

# 若田部昌澄



研究があります。雇用に効果があったためです。就業者数が増えたのは、安倍政権発足後。だから、金融政策が効いていないというのは違うと思います。

**小黒** 効果の有意性に否定的な分析もあり、本当に効果があったかどうかは、いろいろな分析を踏まえて結論づけた方がいいのでは。

——ヘリマネを日本で実施するとしたらどんな形になりますか。

**小黒** 現状がすでにヘリマネに近い状態です。「近い状態」という意味は、日銀は国債を買い続けバランスシートを拡大させていますが、将来、バランスシートの縮小が本来に可能か否かという状況や市場の見通しの他、日銀のコミットメントなどによってヘリマネになり得るといことです。具体的に言えば、現状のスピードでバランスシートを拡大する場合、将来、日銀はバランスシートを縮小できず、その場合、ヘリマネになってしまう可能性があります。

## 政府と日銀が連携

**若田部** 日銀だけでやるとすれば、インフレ目標を4%に引き上げるというのも一案です。そうすれば日銀がさらなるバランスシート拡大にコミットすることになります。市場が日銀は国債を売ることには

## インフレを引き起こし国民に負担



R.S.

増えることで物価が上がるというものです。

アベノミクス第2弾の「新3本の矢」では名目GDPを600兆円にすると言っていますが、それをヘリマネのアンカー（いかり）にする方法があります。

財政政策として、国民に一律の給付金のようなものを配るやり方もあるでしょう。従来型の公共事業による効果が薄くなって

いる分、国民へのアピール効果は高いのではないかと。

先に挙げたように無利子の永久国債を出し、日銀が引き受けるのも一つの方法です。無利子だから日銀以外の買い手は付きません。財政法第5条で、国債を日銀に引き受けさせることは禁止されていますが、特別の事由がある場合は国会の議決を経た上で、ある金額の範囲内なら認められます。

**小黒** 現状は政府が国債を大量に発行しても、日銀に購入させることで、減税や歳出を拡大すること

が可能になっていきます。年金や生活保護といったベーシックインカムと組み合わせ、人々に現金をばらまけば、それも一種のヘリマネになります。

——ヘリマネのメリットやデメリットをどう考えますか。

**小黒** 私はヘリマネのメリットは少なく、むしろ問題の方が多いと思っています。政府と日銀の「統合政府」が税収以上の支出を行い、財政赤字を拡大させていくことは、将来のインフレにつながります。

理論的には、海外とのやりとりを捨象する場合、統合政府の収支が赤字の分、民間部門が黒字になります。その結果、財政赤字の拡大で民間の現預金が増えていきます。

また、貨幣数量説に従えば、貨幣が急増すればインフレになります。したが、その場合の貨幣は、市中に流通する現預金、すなわち「マネーストック」（＝現金＋準備預金〈銀行が日銀に預けている日銀当座預金〉以外の預金）を意味し、「マネタリーベース」（＝現金＋準備預金）ではありません。今は異次元緩和で準備預金が増えているだけでインフレ圧力が発生していないのですが、もし恒常的な財政赤字の拡大で民間の現預金が増えれば、マネーストックが増えれば理論的にはインフレになります。

いと信じれば、事実上のヘリマネになります。

日銀の量的質的緩和の継続や追加緩和に合わせて、政府も政府支出を増やしたり、減税などを行う。このように日銀と政府がタイミングを合わせることが重要なのです。

——政府がすべきことには他に何がありますか。

**若田部** フリードマンのヘリマネは、ヘリコプターが飛んできて、1人当たり1000ドルを配ったらどうなるかという実験です。その結果を一口で言えば、名目所得が

いわゆる「財政インフレ」です。

購買力平価説に従えば、日本でインフレが進む場合、円の価値が下がります。また、日本円から米ドルなど外貨に替えておこうと多くの人が考えるようになれば、さらに円安が進み、輸入物価上昇からインフレに拍車がかかります。

インフレで貨幣価値を下げることで債務の実質価値が下がり、財政再建ができるという説はありますが、インフレにはフリクション（摩擦）がつきものです。物価上昇に賃金上昇が追いつかない状態になり、多くの国民に負担を強いられる可能性があります。

**若田部** ヘリマネのメリットは、名目GDPを増やして、税収を上げていくことで、財政再建も可能になるということです。

インフレが進み過ぎることについてですが、政府と日銀が統合政府として始めたことなので、景気が過熱していると判断すれば、増税政策も取れます。

**小黒** その議論は一見もつとも正しいですが、インフレ下でも、本当に消費増税ができるか、私は少々疑問です。

### 財政規律の弛緩を懸念

**小黒** 国会で増税を決定するのは容易ではありません。高成長が続

けば、債務残高の対GDP比率は改善するといいますが、自民党の財政再建に関する特命委員会は、高成長ケースでも（社会保障費の増大などで）23年度に対GDP比率は底を打ち、上昇に転ずると試算しています。

### 最後に、ヘリマネを実施すべきか否かについて。

**小黒** 現状でも実質的にはヘリマネに近くなっている可能性がありますが、絶対にやっつてはいけな

と考えます。財政規律を弛緩させて、財政赤字は拡大していくばかりです。ヘリマネによるばらまき政策は短期的に効果があるかもしれませんが、政府や日銀がヘリマネがもたらすインフレや将来コストをコントロールし切れるのか。

デフレ脱却後、日銀のバランスシートの負債側にある現金と日銀当座預金は、物価が何倍にもならなければ維持不可能なものであり、日銀はバランスシートを

縮小するために保有国債を減少させるか、バランスシートの規模を維持する代わりに日銀当座預金に対する付利（利率）を引き上げたり、法定準備率（銀行の保有する預金額に対して一定率を掛けた額を日銀に預ける際の比率）を引き上げる必要などが出てきます。そのとき、財政赤字を無コストでファイナンス可能な状況は完全に終了し、巨額な債務コストが再び顕在化するわけで、金融政策の出口や限界を考慮する場合、ヘリマネを実施するリスクや将来コストを



## 名目GDPを増やしデフレ脱却に有効

十分に考える必要があります。**若田部** 物価があまり上がっていないのに、雇用は改善しました。財政も、対GDP比率で見れば、マイナス幅が縮小しています。アベノミクスで名目GDPを増やし、税収を増やしたためです。

ヘリマネは名目GDPを増やすという点で有効で、デフレから完全脱却するまでは検討に値すると思います。せつかく上向きかけているデフレからの脱却に再び頓挫すれば、日本経済の潜在成長率はさらに低下し、税収も伸びず、財政再建もできなくなると思います。緊縮財政で財政再建をしたという例は聞いたことがありません。

もちろん、財政規律の問題は重要です。政府を統制する仕組みをつくるべきだと思います。インフレ目標もその一つになるでしょう。目標を上回れば歳出を抑制する、または増税するといった施策を取るようにするのがいいです。

歴史をみれば、35年から75年まで、カナダは中央銀行が国債を直接引き受ける財政ファイナンスを実施しました。それでも4%程度のインフレで済んでいたのです。70年代の大インフレで続けられなくなりしましたが、インフレ退治にはインフレ目標がある。歴史から学ぶことも多いはずですよ。

R.S.

DW